

■ 期指机构观点 | Viewpoints |

股指破位下跌 期指延续调整

中证期货研究所: 昨日, 沪深两市在外盘大跌的拖累下低开低走, 一路下行。上证指数报收 2071.51 点, 下跌 34.22 点, 或 1.63%。总体来看, 在大周期的角度上, 股指仍没有改变自 8 月份以来的区间筑底走势, 在基本面数据尚未完全转好的情况下, 大盘突破区间整理的上限难度较大, 股指仍需要做更多的蓄势整理。昨日, 上证指数跌破 2100 点至 2130 点的前期整理平台, 市场短期将面临较为沉重的调整压力, 但从中长期来看, 投资者也不必过于悲观。建议密切关注本周五宏观数据出台后的市场反应, 再决定后续的操作思路。

股指期货市场方面, 4 个合约的总成交量昨日略有增加, 持仓量也进一步回升, 重新逼近 10 万手的历史高位。主力合约 IF1211 合约收盘报 2245.0 点, 大跌 2.02%, 跌幅略大于现货。从中金所公布的持仓结构来看, 周三空方加仓幅度更大, 显示空方阻击力量有增强的迹象。而昨日主力合约 IF1211 空头减仓较大, 但 IF1212 合约增仓也较多, 两者相抵消, 多空双方的持仓变动并不明显, 仍然延续了近期空头唱主角的基调。从技术上看, 期指主力合约的光脚阴线基本回吐了前期涨幅, 多空双方将重新围绕 2250 点一线展开争夺。操作上建议暂离场观望。(万鹏 整理)

11月8日股指期货行情一览表

合约代码	开盘	成交量(手)	成交金额(万元)	持仓量(手)	收盘	涨跌
IF1211	2275	531773	36154928.058	64231	2245	-46.4
IF1212	2290.6	42327	2893354.362	27614	2255.6	-48
IF1303	2324.8	1924	133388.772	4284	2289	-48.4
IF1306	2348.8	422	29618.238	984	2318	-47.6
合计		576446	39211289.430	97113		

原油跌势已进入尾声

张卉瑶

本周三美国大选结果揭晓, 奥巴马再次连任成功。当日晚间美国股市大幅下挫, 商品市场亦全面走弱, 其中, 原油跌幅超过 4%。展望后市, 我们认为原油此次下跌或已进入尾声, 原油如果跌至 80 美元/桶, 多头可以尝试试进行中线买入。

美国总统换届, 是原油价格易跌难涨的一个重要因素。从目前美国经济指标来看, 虽然美国房地产市场出现了复苏, 但美国失业率依然高企。原油价格受到压制还与近期汽油价格一直处于阴跌当中有关。此前原油价格走出了一波凌厉的上涨, 美国政府也多次表示要释放原油储备, 沙特政府则表示要增加原油产量。

从以往 11 月份原油的走势来看, 近 30 年中在 11 月份上涨的比例不足 40%, 而月度涨幅也是一年中的最低水平。因此无论从供需关系还是历史规律来看, 我们都不看好 11 月份的原油走势。不过一旦原油跌至 80 美元/桶, 则将是一个中期入场点。

10 月底, 美联储议息会议并没有更多货币政策推出, 第三轮量化宽松 (QE3) 的规模也保持不变。我们认为, QE3 主要是为奥巴马选举作铺垫, QE3 的政策效果目标是避免刚刚复苏的美国房地产市场再次陷入僵局, 而劳动力市场和房地产数据向好, 支撑奥巴马的选举。

另外, 我们认为, 在美国大选结束后, 美联储下一步的政策着眼点将放在应对财政悬崖上, 正如伯南克之前多次提到的那样, QE3 等货币宽松政策必须与美联储的财政扩张政策相配套才有效。我们认为, 美国国会关于财政悬崖的讨论在 12 月份才会取得实质进展, 而未来有关于财政悬崖的博弈将会出现两种可能性: 第一, 在“跛脚鸭”政府背景下, 财政悬崖问题获得解决意见; 第二, 在非“跛脚鸭”政府背景下, 财政悬崖在 2013 年初得到解决。因此, 财政悬崖问题停滞不前的概率小。

在这一过程中, 市场一开始的预期可能会比较悲观, 因为两党的分歧可能会比较激烈。不过, 我们认为, 在 12 月上旬的美国联邦公开市场操作委员会 (FOMC) 会议上, 也就是本年度美联储最后一次议息会议上, 将会再次讨论是否扩大 QE3 的资产购买问题。在这样一次会议上美联储出台较为激进的资产购买计划将是大概率事件, 而财政悬崖问题的温和解决, 将支撑原油等大宗商品价格的企稳。

(作者系广发期货分析师)

广发期货 投资有“理”《财富》有感
GF FUTURES

——倡导“稳健”投资，切实保护期货投资者权益

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826

大商所总经理刘兴强在国际油脂油料大会间隙接受媒体采访时表示

焦煤有望年内上市 铁矿石期货明年推出

证券时报 李辉

在第七届国际油脂油料大会期间, 大商所总经理刘兴强接受媒体采访时表示, 国内期货品种的国际影响力和价格信号的指导作用日渐明显, 焦煤期货目前处于最后的审批阶段, 铁矿石期货已获证监会立项, 鸡蛋期货目前已经过证监会初审。

焦煤处于最后审批阶段

如果顺利的话, 今年上市焦煤, 明年希望推出铁矿石和木材期货。”刘兴强对今明两年大商所即将上市的品种如此预期, 同时他也强调, 具体的上市时间还要看准备的条件和证监会的统一部署。

刘兴强表示, 焦煤期货目前处于最后的审批阶段, 交易所已做好各方面准备工作, 争取尽早上市交易。证监会已经批准大商所就铁矿石期货品种上市立项。

对于铁矿石期货的具体进展, 刘兴强说, 去年国家发改委委托大商所进行铁矿石研究, 上个月大商所就研究内容做了结题报告, 来自钢厂、贸易商、政府主管部门的与会专家都认为推出铁矿石期货时机成熟, 应争取尽快上市。

目前大商所正在征询国内相关企业意见, 也将走访国际重要贸易商, 抓紧论证铁矿石期货的标的、运输、参与机构和对外开放等课题, 并尽快形成方案。相关方案递交证监会后, 证监会也会征求国家发改委等有关部门的意见, 最后

由国务院决定批准时机。

在国际铁矿石定价上, 目前基本采用一对一的谈判定价方式, 而力拓、必和必拓和淡水河谷国外三大矿商的出口贸易量占全球总量的 60%, 定价影响力大, 国内企业在铁矿石贸易谈判中往往处于弱势地位。从企业风险管理以及大宗商品话语权的角度考虑, 我国都应尽早推出铁矿石期货。”刘兴强表示, 大商所争取把铁矿石期货做成与国际接轨、开放程度比较高的品种。

据刘兴强透露, 鸡蛋期货目前已经过中国证监会初审, 正在征求国务院有关部门意见, 如果国务院有关部门都比较支持鸡蛋期货上市, 相信鸡蛋期货也会很快得到批准, 并在较短的时间内可以上市。刘兴强认为, 鸡蛋期货这个品种的推出对普及金融期货知识很有帮助。而且, 鸡蛋期货如能上市交易, 可以为其他畜牧期货品种开发上市积累经验、提供借鉴, 为建立完善的畜牧产品期货避险体系进行有益的尝试和探索, 接下来, 包括肉鸡、生猪也会逐步推出来。

大商所国际影响力日渐提升

据业内人士透露, 数日前国内某企业与国外签订农产品现货进口合同时, 采用大商所期货价格作为现货交易的基准价。

据悉, 在合同谈判初期, 国外方面先是提出以芝加哥期货交易所 (CBOT) 的玉米期货价格为结算价, 但中方认为 CBOT 玉米价格不

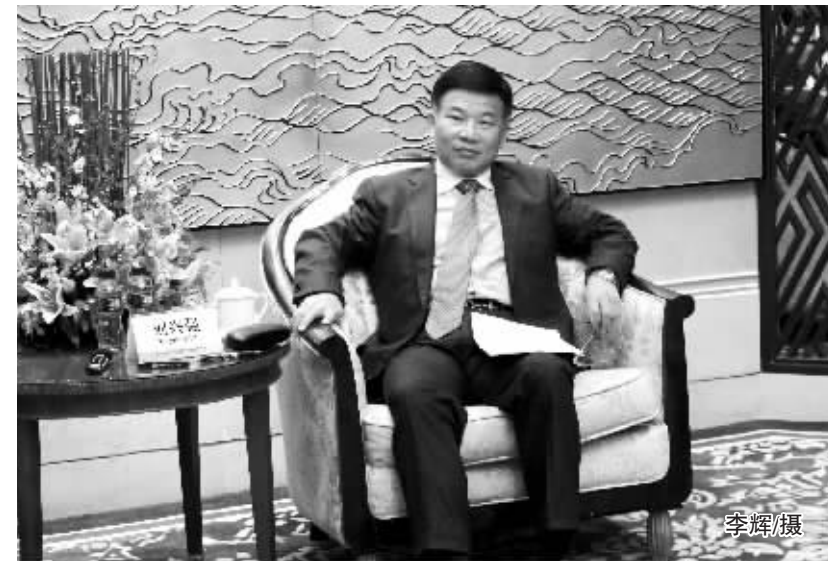
能反映中国玉米市场供需情况, 最终外方接受了以大商所玉米期货价格作为定价基准。

对于国内企业在对外贸易中采用大商所期货价格作为结算价基准, 刘兴强表示, 这也从侧面表明多年来大连农产品期货市场功能发挥充分, 得到市场充分认可, 也表明我国相关品种期货市场在全球定价话语权方面取得新的突破。

据刘兴强介绍, 美国、日本、巴西、阿根廷等国家的大豆、玉米相关企业, 马来西亚、印尼等国家的油脂企业, 中东国家的石化企业越来越重视大连期货价格, 大连期货价格已经成为不少海外机构投资者分析全球市场供求关系的主要依据之一。

境内外资背景企业参与初具规模, 境外投资者兴趣日益提高。”刘兴强介绍, 2012 年通过境内公司参与大连期货市场的外资背景企业有 200 余家, 约占大商所法人客户总数的 4%, 在豆粕、豆油品种上的持仓占比约在 20% 左右。目前大商所会员中有外资背景的共有 5 家, 其中期货公司会员 3 家。他表示, 全球四大粮商 ADM、邦基、嘉吉、路易达孚以及益海嘉里、莱宝、托福等国际大型知名粮油企业均已成为大商所的自营会员或客户, 通过大连期货市场进行套保和套利交易, 成为大连市场套期保值的重要力量。

不过, 刘兴强还表示, 虽然这几年我国期货市场的规模和影响在扩大, 但目前大宗商品的国外市场价格影响我国大宗商品价格走向的格局还未改变。因此, 提高我国期货品种在



李辉/摄

国际大宗商品贸易中的话语权还需要有一个过程, 需要通过持续推进期货市场自身发展方式的转变, 进一步增强实体经济服务能力, 提升我国相关商品期货价格对现货贸易和国际贸易的影响力。

交易所公司化是趋势

在国内三大商品期货交易所中, 业界一直认为大商所最有潜力率先实现股份制改革。对此, 刘兴强表示, 交易所的公司化是国际交易所行业发展的趋势, 也是大商所一直在推动的事情。交易所的公司化给市场带来的影响是巨大的, 一方面交易所从单纯提供交易的场所转型成了金融交易服务的供应商; 另一方面加速了国际交易所行业的整合, 催生了像 CME 集团、德交所集团这样的一批市场巨

型航母。目前, 加入世界交易所联合会 (WFE) 的交易所中, 已经有超过 70% 实行了公司化体制, 并且有超过一半的交易所实现了上市。

相比国有商业银行和其他金融机构的公司化改革, 交易所的股份制改革不会更难。”刘兴强对交易所公司化充满信心。他说, 从国内来看, 虽然国内交易所尚未进行公司化体制, 但国有商业银行和其他金融机构的公司化成功改革的实践, 为交易所的改革提供了重要的经验。

刘兴强说, 交易所改制工作需要按照证监会的统一部署, 完善治理结构, 完善组织架构, 建立新的激励机制。内部也要按照市场化的要求进行, 改革涉及面比较广, 目前各方都在积极推进。

■ 行情点评 | Daily Report |

连塑: 逢低短多

LLDPE 上游原料持续弱势。原油库存持续走高, 南苏丹官方称不久即将恢复出口, 而欧洲经济展望不佳, 在充足的供应背景下近期原油难现有力反弹。由于衍生品需求不济, 亚洲乙烯亦弱势下探。虽然国际原油弱势难改, 但 LLDPE 社会库存极低, 而且地膜集中生产时节也日益临近, 对价坚挺的现货价格, 已深幅倒挂的期价下探空间十分有限。因此, 操作上建议 LI305 于 9900 之下开仓, 10150 之上即止盈, 滚动式反复短多。

PTA: 维持震荡格局

11 月 8 日, 受隔夜原油大跌影响, PTA 主力 1305 合约大幅低开至 7480 附近, 之后受原油上涨带动从低位回升, 最终收盘于 7532 元/吨, 全天下跌 0.55%。一方面目前 PTA 开工率较 10 月大幅降低, 大致在 70% 上下, PTA 开工率的下降有望挤压 PX 厂家的利润空间。然而上下游之间的博弈是一个长期的过程, 短期内 PX 价格出现大幅下跌的概率较低, 生产成本对 PTA 价格的支撑仍然较强。另一方面, PTA11 月仍将面临逸盛石化、翔鹭石化产能扩张所带来的压力。预计 1305 将维持牛皮震荡的格局。建议等待低点买入机会。

焦炭: 空单减平为主

11 月 8 日, 焦炭 05 合约宽幅震荡, 最终收 1546 元/吨, 较前一结算价跌 20 元/吨, 盘中最低探至 1529 元/吨, 形态上看连焦回调接近尾声, 短期盘整概率较大。目前同连焦标的的焦炭现货价格在 1550 元/吨左右, 仍现稳中偏涨态势。焦炭企业整体库存偏低。近期, 焦炭生产受到地方行政限制, 现货供应受抑明显, 短期继续利好焦炭价格。另外, 鉴于近期连焦连续回调而现货稳中上行导致期货 5 月合约由原先的较现货升水已转为平水, 短期不宜过分看空连焦。建议连焦 05 空单减平为主, 遇急跌至 1500 元/吨附近可考虑短多。

(五矿期货)

经济复苏步履蹒跚、大选尘埃落定、财政悬崖一触即发

美三大因素支持贵金属中期走强

杨易君

近期, 以金银为代表的贵金属市场出现大幅波动, 从目前来看, 市场关注的焦点主要集中在三个方面: 一是美国经济形势与走向; 二是美国大选的结果; 三是美国财政悬崖问题。我们认为, 这三大问题都对中期金银走势构成利好。

首先, 从美国经济形势来看, 尽管呈现现出优于全球发达国家的复苏势头, 但复苏步履并不稳健。不少看似强劲的数据, 都是建立在与上月极差数据对比基础上的, 即经济复苏呈现很大的不稳定性。这种经济形势依然为美国政府所忧虑, 因其担心一旦以欧洲为代表的全球经济复苏步履受阻, 美国必将受到拖累, 当前依然脆弱的复苏步履必然受阻, 故美国不敢也不能放松对马的选举。

经济复苏的刺激。此外, 依然高企的失业率令美国政府备受压力, 同样也需要通过推出刺激政策以改善就业形势。

旧金山联储主席威廉斯本周一表示, 美联储第三轮量化宽松政策 (QE3) 总额可能高达 6000 亿美元, 金额超过了第二轮量化宽松 (QE2) 投入的金额。而最关键的是, 目前根本看不到美国 QE3 的退出时间表。我们认为, 6000 亿美元都应该只是一个保守数据。如果算上到期债权的再投入, 总额应远高于 QE2 的规模。

毫无疑问, 在以美国为代表的全球新一轮宽松货币政策大背景下, 货币贬值、通胀加剧将是预期的。但通胀可能呈现结构化特征: 一些生活必需品受影响较大, 而对一些宏观经济景气度影响较大

的商品的利好程度则较为有限; 对金银等贵金属而言, 其特有的金融属性决定了该类商品对货币宽松的反应最为敏感。因此, 我们看好金银的中长期走势。

其次, 我们认为, 美国大选对金银的影响相对次要, 尽管市场认为如果罗姆尼获胜将利空金银, 奥巴马获胜将利好金银。目前, 奥巴马已经取得连任, 毫无疑问将继续秉持宽松货币政策, 这无疑对金银市场构成利好。

我们甚至认为, 即便罗姆尼当选, 其也不会从根本上改变货币宽松的主基调, 否则难以引领美国经济走出泥潭。在本次竞选中, 罗姆尼在一些关键问题上存在“投机”的成分——其当选前否定的政策, 不代表当选后还会继续否定。至少在货币宽松的政策上是如此。因此, 金银延续

牛市的根基不会动摇。

最后, 我们认为, 美国财政悬崖问题将是支持金银新一轮牛市的最大题材, 将比欧债危机的故事更加精彩。毕竟国际金价以美元为标的, 美元信用危机对金市的支撑, 远胜欧债危机对金市的支撑更强。当然, 美国财政悬崖并不能简单地定义为一个金融市场的题材, 其将对金融市场带来实质性影响。但是, 如果对冲基金不将其进行精彩的故事化渲染, 就不能达到“投机”发挥到极致的目的。故我们认为, 有朝一日美国财政悬崖题材必将被国际金融市场的投机主力充分利用, 这将对金银市场构成极大的支撑。正是在美国财政悬崖这个看似即将明朗的题材支撑下, 金银市场即便出现调整, 也不会向纵深延续, 更不可能出现转势的情况。

(作者系威尔森首席分析师)

下跌趋势未改 郑糖见底尚待时日

周小秋

证券市场一般用三个底来衡量股市是否将从下跌的状态中反转, 即估值底、政策底与市场底。从长期趋势来看, 商品价格走势与宏观环境的走势基本一致, 因此我们借鉴证券市场的三个底来分别推演当前形势下的国内白糖市场。

估值仍有下调空间

从历史经验来看, 市场一般将生产成本当作估值的参照物。价格低于成本线一般发生在新旧榨季交替阶段, 主要是因为旧榨季余留大量超出市场承受能力的库存, 而新糖又在源源不断地供应市场, 阶段性供大于求使得抛售增多, 从而产生跌破成本的情况。而在第二年的 2 月份以后, 当日糖不再对市场产生影响, 糖价又会缓慢回升到成本线之上。

统计数据来看, 在过去的 10 年中, 跌破成本的情况只发生了 2 次, 分别是 2002/2003 榨季和

2008/2009 榨季, 2002/2003 榨季跌破成本的情况持续了 1 年, 而 2008/2009 榨季只有 7 个月。2011/2012 榨季现货价格一度跌破我们认为的市场平均成本, 不过, 从跌破的幅度和时间来看, 当前阶段应该为跌破成本的初级阶段, 即未来还存在进一步下跌或者远离成本线的情况出现。从历史数据角度看, 现货价格低于成本价格的最大值为 610, 目前则基本在 100 以内, 还存在继续扩大的可能。

政策底有待明确

供过于求, 是近两个榨季食糖市场最大的基本面。在下游消费没有实质性突破的情况下, 只有通过政策性收储才能实现供需平衡。从全社会库存的角度来看, 2012/2013 榨季的总供应量为 2076 万吨, 期末库存 696 万吨, 同比增加 170 万吨。

也就是说, 如果要保证新榨季与 2011/2012 榨季的供需情况

基本持平, 那么国家储备就要收储超过 250 万吨食糖。这也是市场传言“新榨季收储 400 万吨, 轮出 150 万吨”版本的理论出处。从历史经验来看, 收储并不能在短时间内完全扭转市场走势, 有时还会促使价格加速下跌。市场的真正拐点则来自于需求的恢复以及市场热情的提高。从目前的情况来看, 市场对收储的预期非常强烈, 同时政策调控部门也表示正在研究新榨季收储的情况, 同时认为收储应该统筹安排、最后收储的数量应该不会太少。

市场底还在酝酿中

无论是在哪个市场, 市场底的界定都比较模糊, 大部分人用技术指标来作为评判参照, 即行情走势的右侧出现以后才能确认市场底部。

本轮白糖价格下跌共经历四个阶段: 第一阶段为 2011 年 8 月至 12 月, 现货价格从 7800 元/吨的最高价下跌至 6400 元/吨, 下跌 1400

(作者系国泰君安期货分析师)